

## 原油重心上移带来成本支撑 产能扩张制约反弹空间

## 内容提要:

- ◆ 随着新冠疫苗大规模投入使用,全球经济复苏有望加快,但距离恢复至疫情前水平还有很长一段路要走,货币政策将在相当长时间内保持宽松,这从宏观层面为大宗商品提供反弹基础。OPEC+继续执行减产协议,美国原油增产幅度有限,若疫情有效控制,燃料需求将逐步恢复,全球原油市场供需预期好转,2021年国际原油价格料将呈现震荡偏强走势,给国内炼化板块带来较强的成本支撑。
- ◆ 2021年,聚酯产业链扩张速度继续加快,不过PTA及PX部分装置产能投放集中在年底,实际的供给增量将计算到2022年,我们按照上半年的投产计划来看,聚酯新增产能320万吨,PX新增580万吨,PTA新增1160万吨,乙二醇国内新增296万吨(外盘计划新增80-150万吨)。可以看出,PTA及乙二醇的供需过剩局面将仍将延续。不过原油运行重心上移,PX的供应增量不及需求,成本端支撑转强;乙二醇各工艺多数处于亏损状况,装置开工率料将维持低迷,实际供应压力将低于预期。
- ◆ 供需再平衡,2021年原油运行重心震荡上移,WTI原油指数运行区间40-60美元/桶,SC原油指数运行区间250-450元/吨。上半年,随着疫苗大面积投入使用,需求稳步回升,油价震荡上行;下半年,伊朗及委内瑞拉原油供应恢复预期,市场评估需求回升程度,油价料将陷入宽幅震荡走势。
- ◆ 终端需求回暖叠加成本支撑转强,2021年聚酯板块各品种运行重心震荡上移,但新装置投产带来的供应压力,制约PTA及乙二醇反弹空间;短纤扩产相对有限,在产业链中更具多头投资价值。PTA指数波动区间3600-4600元/吨,乙二醇指数波动区间3800-5000元/吨,短纤指数波动区间6000-7500元/吨。

## 原油/聚酯

## 张伟伟

商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL: zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

## 近期报告回顾

成本支撑博弈供应压力,聚酯产业链整体陷入震荡走势 202011

产能大扩张背景下,PTA、乙二醇易跌难涨 2020Q4

油市供需再平衡,运行重心仍将上移 2020H2

原油运行重心上移,需求制约沥青反弹空间 202006

供需预期边际改善 5月原油有望震荡筑底 202005

## 第一部分 2020 年原油化工市场回顾

2020 年，国际原油期货上演 V 型反转后宽幅震荡走势。1-4 月，全球新冠疫情爆发，各国政府为控制疫情而实施的封锁禁令，导致燃料需求大降；与此同时，OPEC+ 未能就扩大减产达成一致，沙特及俄罗斯发动价格战争夺市场份额，产量明显回升，国际原油价格断崖式下跌，WTI05 合约一度跌至负油价，WTI 原油主力连续最低跌至 6.5 美元/桶，较 1 月 8 日最高点下跌 90.10%。4 月下旬以来，随着欧美国家逐步放松疫情期间的封锁措施，燃料需求逐步回升，加之 OPEC+ 开始实施历史性减产行动，国际原油价格强势反弹，6 月 23 日 WTI 原油主力最高反弹至 41.63 美元/桶，较 4 月 21 日最低价上涨 35.13 美元/桶。6 月底至 11 月中旬，OPEC+ 按计划逐步缩减减产规模，不过针对未达标国家的补偿计划，使得 8-9 月减产规模仍维持相对高位，对油价带来一定支撑；但全球新冠肺炎疫情依旧严峻，抑制需求恢复进程；市场多空博弈，WTI 原油整体陷入 36-44 美元/桶区间震荡。进入 11 月 24 日，沙特炼油设施遭受也门胡赛武装袭击，地缘政策风险升温，与此同时，疫苗利好消息频出，WTI 原油强势拉涨，期价突破五个月来震荡区间，运行重心持续上移。截止 12 月 17 日，WTI 原油主力报收于 48.40 美元/桶，较 12 月 31 日收盘下跌 20.93%；布伦特原油主力报收于 51.50 美元/桶，较 12 月 31 日收盘下跌 22.00%。庞大仓单压制下，国内原油走势明显弱于外盘，截止 12 月 17 日，国内原油主力报收于 314.7 元/桶，较 12 月 31 日收盘下跌 34.91%。

图 1. 2020 年 WTI 原油走势及关键影响因素（单位：美元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

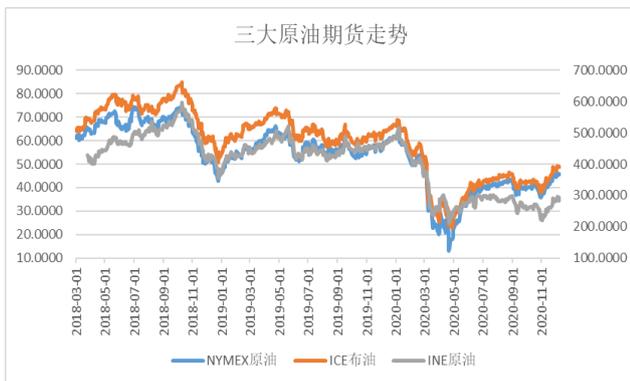
在原油大幅波动及产能扩张背景下，2020 年 PTA 及乙二醇大幅下挫后整体陷入低位区间震荡走势，乙二醇走势稍强于 PTA。

PTA 方面，一季度，原油重挫导致成本崩塌，国内外疫情蔓延严重拖累终端纺织服装需求，与此同时，两套新装置投产导致供应压力进一步增加，PTA 大幅走低，3 月 3 日主力合约最低下探至 3118 元/吨，较年初高点大跌 39.4%。二季度，原油强势反弹，但 PTA 供需基本面并无好转迹象，PTA 被动跟涨，截止 6 月 8 日，期价最高反弹至 3808 元/吨，较年内低点上涨 22.1%，涨幅明显不及其他能化品种。三季度，终端需求恢复，但供应压力不减，期价整体陷入 3500-3800 元/吨区间震荡走势。10 月下旬，海外疫情二次爆发，原油下跌带来成本压力，加之新装置投产导致供应进一步增加，PTA 二次探底，11 月 9 日，主力合约最低跌至 3196 元/吨。但随着疫苗好消

息不断，原油突破五个月来的震荡区间，成本重心上移，而处于价格低洼的聚酯板块成为资金关注的焦点，PTA 盘面出现补涨行情。截止 12 月 17 日，PTA 主力以 22.2% 的年度跌幅报收于 3868 元/吨。

乙二醇方面，上半年走势与 PTA 基本一致，一季度多套新装置投产带来明显的供应压力；但下半年，乙二醇走势强于 PTA，国内煤制装置开工持续低迷，海外装置检修导致进口减少，供应压力减弱，港口去库进展顺利，乙二醇运行重心逐步上移。截止 12 月 17 日，乙二醇主力以 8.0% 的年度跌幅报收于 4225 元/吨。

图 2. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

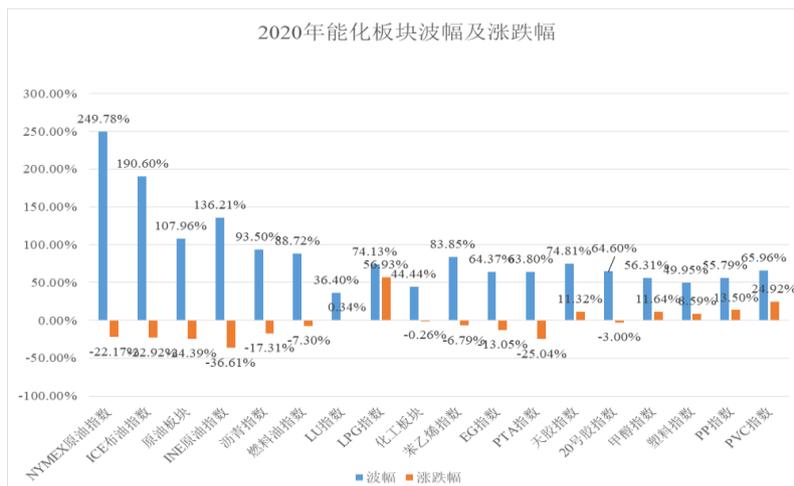
图 3. 聚酯板块走势图（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从原油及国内化工品价格年内波动情况来看，三大原油波幅最大，WTI 原油年内波动高达 250%，国内原油波幅超过 130%；沥青、高硫燃料油及苯乙烯的波幅超 80%，低硫燃料油上市时间较短，波幅 36.4%，其他化工品波动均超过 50%。年内涨跌幅度来看，品种走势分化，基本面强势的固体化工刷新年初高点，截止 12 月 11 日，PVC 年度涨幅近 25%，PP 涨幅 13.5%，塑料涨幅超 8%；不利天气导致供应收缩，天胶亦表现亮眼，年度涨幅 11.3%；海外装置不稳定叠加国内供应收紧，四季度甲醇强势拉涨，年度涨幅 11.6%；而基本面最差的聚酯产业链表现疲弱。

图 4. 2020 年 1 月 2 日-2020 年 12 月 11 日原油及化工品波幅及涨跌幅度（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

从相关性来看，WTI 原油与布伦特原油相关性最大，达到 0.903，国内原油与外盘原油关联性下降；今年化工品走势与原油的关联性增强，除了固体化工和橡胶以外，其他品种与原油的关联系数，均超过 0.7；三大固体化工共振上涨，关联性超过 0.9；乙二醇及 PTA 关联系数 0.92。

表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

周期:日线 2020/01/01 - 2020/12/09													
	WTI 原油	ICE 布油	INE 原油	SHFE 沥青	SHFE 橡胶	CZCE 甲醇	CZCE PTA	DCE 塑料	DCE PP	DCE PVC	SHFE 燃油	DCE EG	DCE EB
WTI 原油	1.00	0.99	0.77	0.88	0.49	0.72	0.76	0.70	0.49	0.59	0.87	0.81	0.70
ICE 布油	0.99	1.00	0.85	0.88	0.44	0.73	0.83	0.61	0.39	0.50	0.91	0.86	0.71
INE 原油	0.77	0.85	1.00	0.82	0.05	0.52	0.97	0.18	-0.07	0.03	0.85	0.86	0.53
沥青	0.88	0.88	0.82	1.00	0.15	0.43	0.80	0.46	0.27	0.33	0.76	0.74	0.46
橡胶	0.49	0.44	0.05	0.15	1.00	0.77	0.04	0.81	0.79	0.83	0.44	0.33	0.67
甲醇	0.72	0.73	0.52	0.43	0.77	1.00	0.51	0.75	0.58	0.67	0.77	0.72	0.88
PTA	0.76	0.83	0.97	0.80	0.04	0.51	1.00	0.17	-0.09	0.02	0.84	0.92	0.52
塑料	0.70	0.61	0.18	0.46	0.81	0.75	0.17	1.00	0.93	0.94	0.50	0.41	0.63
PP	0.49	0.39	-0.07	0.27	0.79	0.58	-0.09	0.93	1.00	0.91	0.26	0.16	0.52
PVC	0.59	0.50	0.03	0.33	0.83	0.67	0.02	0.94	0.91	1.00	0.35	0.26	0.63
燃油	0.87	0.91	0.85	0.76	0.44	0.77	0.84	0.50	0.26	0.35	1.00	0.89	0.66
EG	0.81	0.86	0.86	0.74	0.33	0.72	0.92	0.41	0.16	0.26	0.89	1.00	0.68
EB	0.70	0.71	0.53	0.46	0.67	0.88	0.52	0.63	0.52	0.63	0.66	0.68	1.00
LPG	0.72	0.71	0.23	0.69	0.46	0.32	0.29	0.68	0.69	0.68	0.35	0.52	0.37

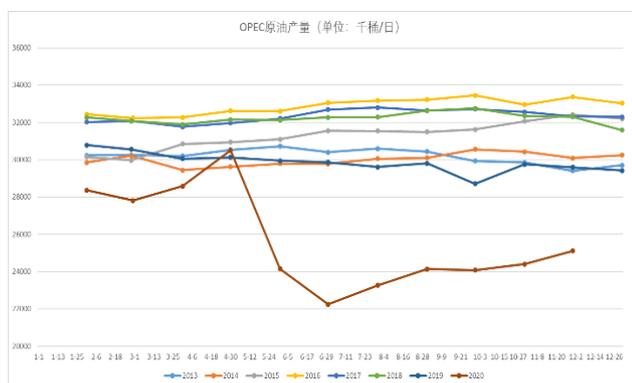
资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分 原油市场分析

### 一、OPEC+达成缓慢增产协议，一定程度维持原油市场供需平衡

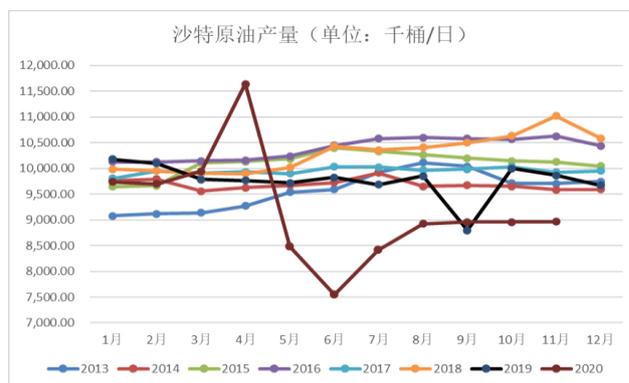
11 月 OPEC 多数国家严格执行减产协议。OPEC 月报显示，11 月 OPEC 原油产量 2510.9 万桶/日，环比增加 70.7 万桶/日，主要增量来自于利比亚供应恢复。其中，需要执行减产的 10 个国家产量为 2160.8 万桶/日，环比小幅回落 1.3 万桶/日，减产执行率 102%；11 月沙特原油产量为 895.3 万桶/日，额外减产 3.1 万桶/日；11 月阿联酋产量 251.8 万桶/日，额外减产 7.2 万桶/日；11 月科威特产量 229.1 万桶/日，额外减产 0.5 万桶/日。11 月伊拉克额外减产 4 万桶/日，但仍未履行其补偿承诺，减产力度仍有提升空间。

图 5. OPEC 原油产量 (单位: 千桶/日)



资料来源: OPEC 新纪元期货研究

图 6. 沙特原油产量 (单位: 千桶/日)



资料来源: OPEC 新纪元期货研究

经过多方协调，2020 年 12 月 3 日晚间，OPEC+最终达成明年一季度增产方案：自 2021 年 1 月开始，成员国自愿将减产数目自 770 万桶/日调整至 720 万桶/日，即增产 50 万桶/日。其中，沙特增产 12.5 万桶/日，俄罗斯增产 12.5 万桶/日，伊拉克增产 5.3 万桶/日，其他国家增产幅度均小于 4 万桶/日。并将在每月的第一周召开会议，决定下一个月的增产数量，但应不会超过 50 万桶/日。

表 2. OPEC+减产协议 (单位: 千桶/日)

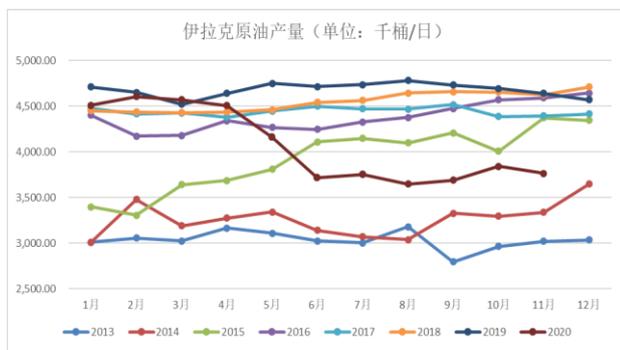
	减产基准	减产配额				2021 年 1 月减产目标
		第一阶段	第二阶段	第三阶段 (原计划)	2021 年 1 月	
		2020 年 5-7 月	2020 年 8-12 月	2021 年-2022 年 4 月		
阿尔及利亚	1,057	-243	-193	-145	-181	876
安哥拉	1,528	-351	-278	-209	-261	1,267
赤道几内亚	127	-29	-23	-17	-22	105
伊拉克	4,653	-1,070	-849	-637	-796	3,857
科威特	2,809	-646	-513	-385	-481	2,328
尼日利亚	1,829	-421	-334	-250	-313	1,516
沙特	11,000	-2,500	-2,006	-1,505	-1,881	9,119

阿联酋	3,168	-729	-578	-433	-542	2,626
加蓬	187	-43	-34	-26	-32	155
刚果	325	-75	-59	-44	-55	270
OPEC10	26,683	-6,107	-4,867	-3,651	-4,563	22,120
俄罗斯	11,000	-2,500	-2,006	-1,505	-1,881	9,119
OPEC+合计	43,853	-9,783	-7,500	-5,800	-7,000	36,853

资料来源：OPEC 新纪元期货研究

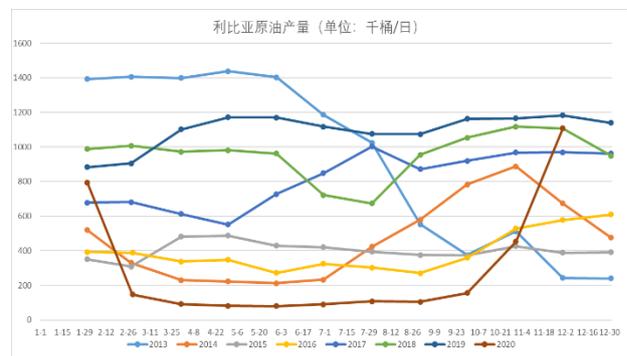
本次会议达成了缓慢增产的协议，虽然不及市场之前预期的减产延长三个月，但仍向市场传达产油国稳定油价的决心，一定程度维持原油市场供需平衡。

图 7. 伊拉克原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 8. 利比亚原油产量（单位：千桶/日）



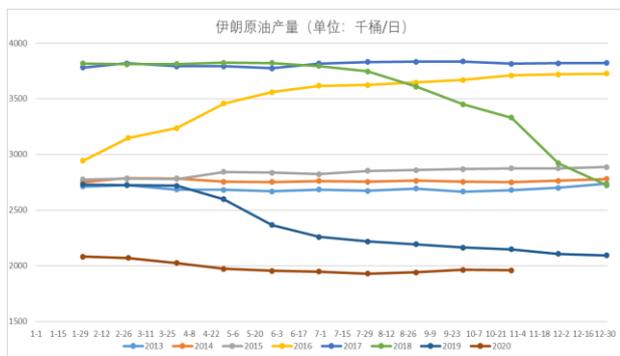
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

## 二、中东原油供应增加风险

与此同时，来自中东的供应增加风险也在干扰原油市场。

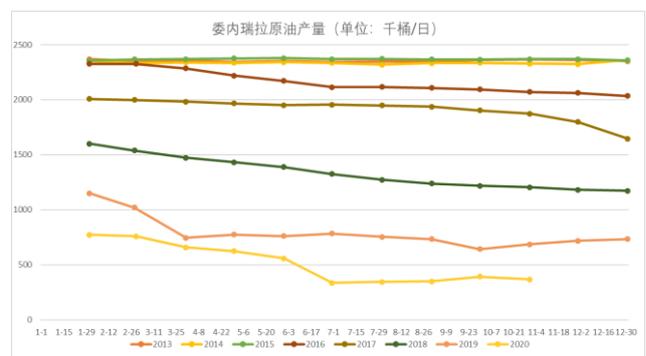
一方面，利比亚原油供应逐步恢复。OPEC 数据显示，11 月利比亚原油产量 110.8 万桶/日，较 10 月大增 65.5 万桶/日。目前利比亚原油产量已经回到 17-18 年水平，对市场带来供应压力。

图 9. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 10. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

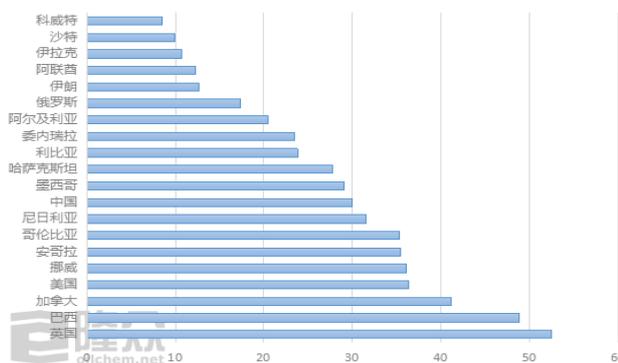
另一方面，委内瑞拉及伊朗原油出口恢复预期升温。拜登曾表示，他希望为德黑兰提供一条通过外交解决问题的途径，如果伊朗承诺不获取核武器，他将重新加入并加强该协议。近期伊朗预计在拜登上台之后，美国将放松对伊朗的制裁，表示在明年将原油产量大致提高一倍。委内瑞拉日前宣布重启对中国的石油出口，有消息称中

国方面已经有油轮奔向委内瑞拉。如果拜登兑现有关重新与伊朗和委内瑞拉建立外交联系的承诺，这两个国家的原油出口有望得到恢复，将给市场带来供应增量。不过在疫情有效控制之前，美国与伊朗、委内瑞拉恢复谈判的可能性不大，且重启谈判到最终做出交易决策仍需要较长的时间。

### 三、活跃钻机数位于历史低值，2021 年美国原油增产幅度仍有限

随着油价反弹，美国原油活跃钻机数有所增加，贝克休斯数据显示，截止 12 月 11 日当周，美国石油钻井数 258 座，环比上周增加 12 座，较 8 月记录低点增加 86 台，不过仍较去年同期大降 61%。产量方面，EIA 周度数据显示，11 月中下旬以来美国原油产量维稳在 1100 万桶/日左右，较 3 月峰值下降 200 万桶/日。目前的油价水平尚不能激发油气企业大幅增加钻探活动，预计 2021 年美国原油增产幅度仍有限。

图 11. 全球主要产油国综合开采成本（单位：美元/桶） 图 12. 美国原油产量及钻机数（单位：千桶/日，座）



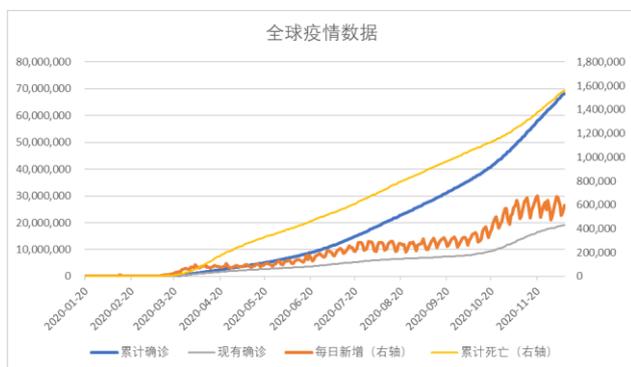
资料来源：Rystad Energy 新纪元期货研究



资料来源：EIA 新纪元期货研究

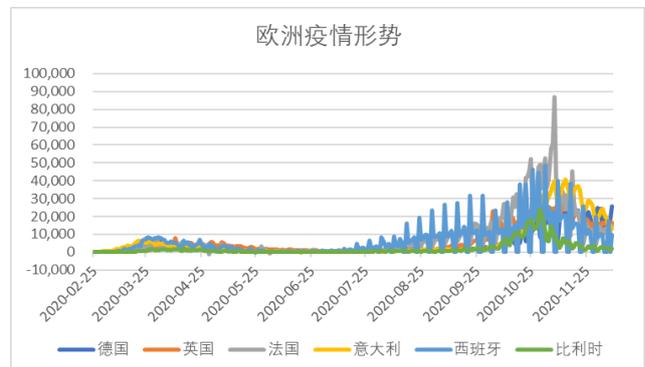
### 四、疫苗进度加快，全球原油需求前景好转

图 13. 全球新冠疫情数据（单位：人）



资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 14. 欧洲疫情形势（单位：人）



资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

一方面，全球疫情形势依旧严峻。WIND 数据显示，截至北京时间 12 月 14 日凌晨，全球新冠肺炎确诊病例超过 7268.56 万例，单日新增病例 51.69 万例，累计死亡病例超过 160 万例。其中，美国新增 18.79 万例，累计确诊 1673.73 万例，过去两周累计新增近 300 万例；印度新增 2.73 万例，累计确诊 988.47 万例；巴西新增 2.14 万例，累计确诊 690.20 万例；意大利新增 1.79 万例，英国新增 1.85 万例，法国新增 1.15 万例，德国新增 1.79 万例。

另一方面，疫苗利好消息频出，市场预期好转。12 月中上旬，俄罗斯方面表示，已有超过 15 万俄罗斯民众接种了“卫星 V”新冠疫苗。英国表示已经开始接种疫苗，德国和法国也在安排部署疫苗接种工作。加拿大已经

批准辉瑞疫苗，并表示将从中旬开始提供第一批疫苗。美国疾控中心主任雷德菲尔德发布声明称，已经正式签署了辉瑞新冠疫苗的许可，允许在美国推进疫苗接种工作，疫苗的配送任务开启。

图 15. 美国新冠疫情数据（单位：人）



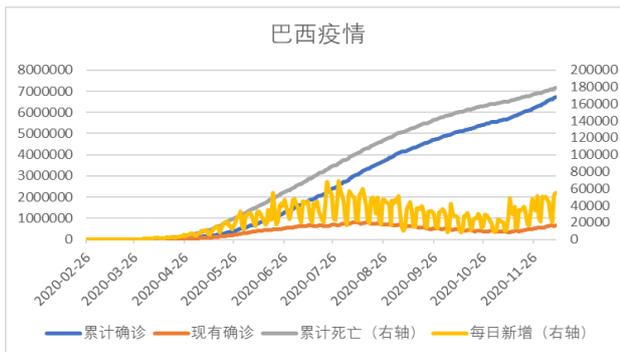
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 16. 印度新冠疫情数据（单位：人）



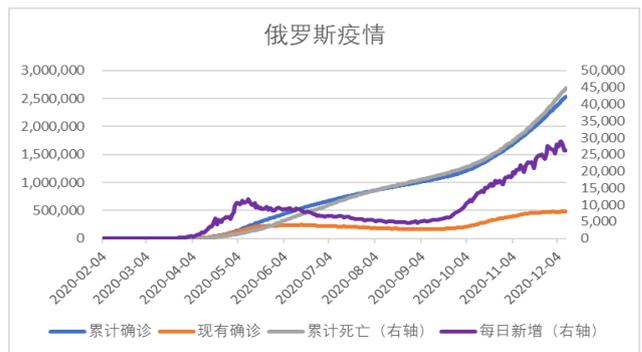
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 17. 巴西新冠疫情数据（单位：人）



资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 18. 俄罗斯新冠疫情数据（单位：人）



资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

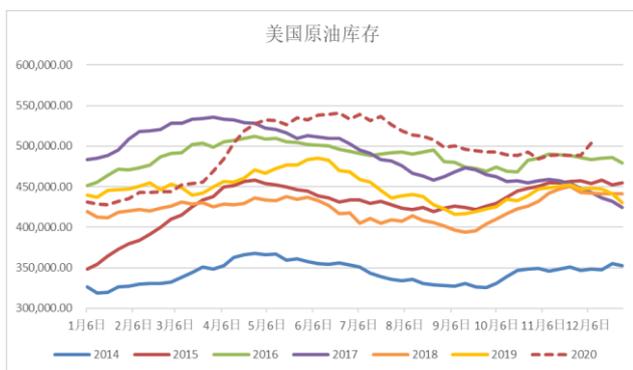
虽然新冠疫苗开始上市推广，但诸多机构认为不会很快扭转全球石油需求的低迷状态，IEA 和 OPEC12 月报告下调 2020 年和 2021 年石油需求预估。报告中，OPEC 预计 2020 年全球原油需求同比下降 977 万桶/天，较上月预期下调 2 万桶/天；预计 2021 年全球原油需求同比增长 590 万桶/天，较上月下调 35 万桶/天。IEA 预计 2020 年原油需求将同比下降 880 万桶/日，较上月预期下调 5 万桶/天；预计 2021 年原油需求将同比增长 570 万桶/日，较上月预期下调 17 万桶/天。

中长期看，随着疫苗大面积推广，新冠疫情终将过去，全球经济复苏是主旋律，原油需求前景光明。但短期来看，疫情形势依旧严峻，疫苗的生产进度远低于需求量，在疫苗大面积投入使用之前，市场担忧情绪仍将反复，后期重点关注疫苗推广进度。

### 五、若疫情得到有效控制，原油及成品油去库节奏将加快

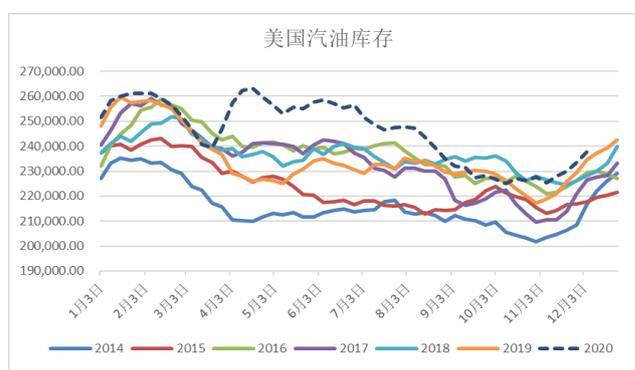
受疫情影响，美国原油及成品油去库进程缓慢，整体库存位于历史偏高水平。EIA 数据显示，截止 12 月 4 日当周，美国原油库存 5.03231 亿桶，环比上周大增 1520 万桶，创 4 月以来最大增幅，较去年同期增加 12%，位于十年来高位水平；美国汽油库存 2.37859 亿桶，环比上周增加 420 万桶，较去年同期增加 1.3%；包括柴油和取暖油的馏分油库存 1.51092 亿桶，环比上周增加 522.2 万桶，较去年同期增加 22.2%。

图 19. 美国原油库存 (单位: 千桶)



资料来源: EIA 新纪元期货研究

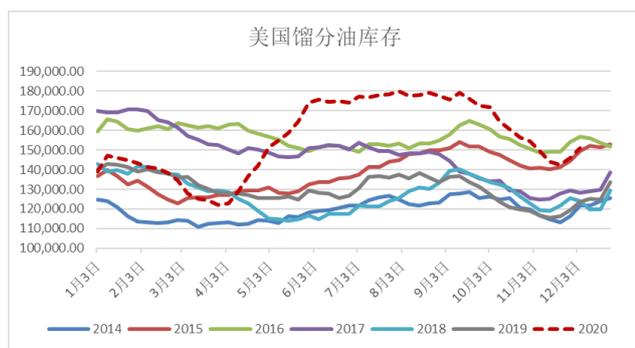
图 20. 美国汽油库存 (单位: 千桶)



资料来源: EIA 新纪元期货研究

国内方面, 四月的低油价吸引国内炼厂大量囤油, 导致国内原油库存大幅增加, INE 原油保税仓单量最多增加至 4529 万桶, 也使得国内原油期货走势明显弱于外盘。不过由于期货仓储成本偏高, 近期期货仓单流出数量较多, 截止 12 月 15 日, INE 仓单数量 3130.7 万桶, 较峰值下降 1398.3 万桶。

图 21. 美国馏分油库存 (单位: 千桶)



资料来源: EIA 新纪元期货研究

图 22. INE 原油期货库存 (单位: 桶)



资料来源: INE 新纪元期货研究

随着疫苗的推广, 需求复苏主旋律下, 原油及成品油库存去库节奏有望加快, IEA 预计全球石油库存到 2021 年 7 月将最终降至 2019 年底新冠危机前的水平。

## 六、结论

随着新冠疫苗大规模投入使用, 全球经济复苏有望加快, 但距离恢复至疫情前水平还有很长一段路要走, 货币政策将在相当长时间内保持宽松, 这为大宗商品提供反弹基础。

供给方面, OPEC+达成缓慢增产的协议, 虽不及之前预期的减产延长三个月, 但保证每月增长幅度不超过 50 万桶/日, 2021 年一季度 OPEC+最多增产 150 万桶/日, OPEC+供应恢复速度和幅度仍明显弱于减产预案; 截止 12 月 11 日当周, 美国石油钻井数 258 座, 较 8 月记录低点增加 86 台, 但仍较去年同期大降 61%, 钻探活动恢复进展缓慢, 美国原油增产幅度仍有限。不过利比亚供应恢复至 100 万桶/日上方, 美国或重新建立与伊朗、委内瑞拉的外交联系, 原油市场面临极大的供应增加风险。美国与伊朗、委内瑞拉恢复谈判的时间节点将尤为重要, 这将影响全球原油供需再平衡进程。

需求方面，随着疫苗大面积推广，新冠疫情终将过去，全球经济复苏是主旋律，原油需求前景光明。但短期来看，疫情形势依旧严峻，疫苗的生产进度远低于需求量，在疫苗大面积投入使用之前，市场担忧情绪仍将反复，后期重点关注疫苗推广进度。

供需再平衡，2021 年原油运行重心震荡上移，WTI 原油指数运行区间 40-60 美元/桶，SC 原油指数运行区间 250-450 元/吨。上半年，随着疫苗大面积投入使用，需求稳步回升，油价震荡上行；下半年，伊朗及委内瑞拉原油供应恢复预期，市场评估需求回升程度，油价料将陷入宽幅震荡走势。

## 第三部分 聚酯产业链市场分析

### 一、聚酯及终端市场分析

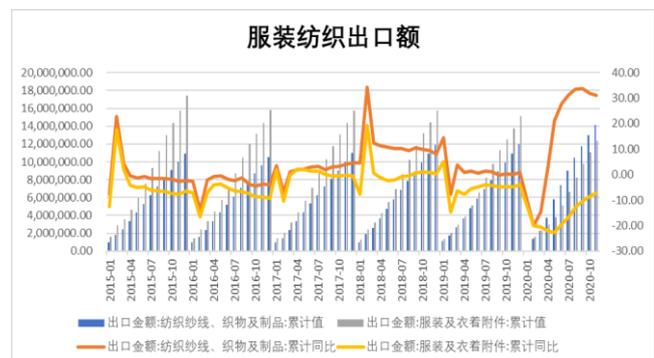
#### （一）随着疫苗大面积推广，新冠疫情的影响逐步消退，2021 年终端需求支撑转强

图 23. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 24. 服装纺织出口额（单位：万美元，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

受疫情影响，上半年纺织服装内销数据糟糕，同比降幅明显；但由于国内疫情控制良好，下半年纺织服装消费恢复正常，10 月出现超预期好转。国家统计局数据显示，10 月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为 1274 亿元，同比回升 12.2%，去年同期为 -0.8%；1-10 月我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为 9339.4 亿元，同比下降 9.7%，去年同期为增长 2.8%。

出口方面，防疫物资带动纺织品出口增长迅速，但服装出口依旧不乐观。海关统计显示，11 月我国出口纺织纱线、织物及制品 120.40 亿美元，同比增加 20.9%；1-11 月我国出口纺织纱线、织物及制品 1416.51 亿美元，同比大增 31.0%，去年同期为增加 0.1%。11 月我国出口服装及衣着附件 125.50 亿美元，同比增加 3.6%；1-11 月我国出口服装及衣着附件 1235.67 亿美元，同比下降 7.2%，去年同期为下降 4.7%。

国内疫情控制良好，终端消费市场恢复正常；虽然海外疫情形势依旧严峻，但随着疫苗大面积推广，纺织服装出口市场亦将逐步恢复，2021 年终端需求支撑转强。

(二) 聚酯及织造端开工季节性特征明显

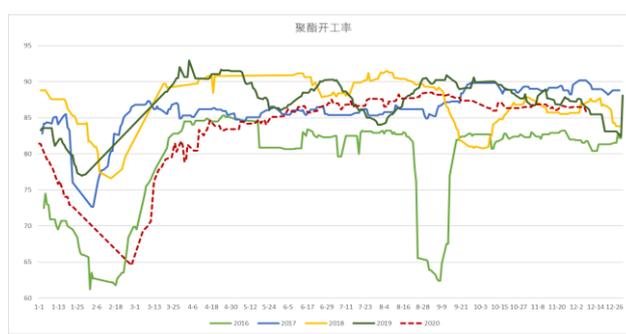
1-8 月, 受国内外疫情影响, 产业链终端传导不畅, 江浙织机开工持续低迷; 但 9 月以来, 随着国内需求旺季启动, 江浙织机开工明显回升, 尤其是国庆节后两周, 国内双十一备货旺季叠加海外订单爆发性增长, 江浙织机开工率一度飙升至 93% 之上。不过终端订单的大爆发并没有维持很长时间, 11 月以来需求回归平稳, 江浙织机开工季节性回落。WIND 资讯统计, 截止 12 月 10 日, 江浙织机开工率为 78.51%, 环比上月下降 14.81 个百分点, 较去年同期回升 8.51 个百分点。

图 25. 江浙织机开工率 (单位: %)



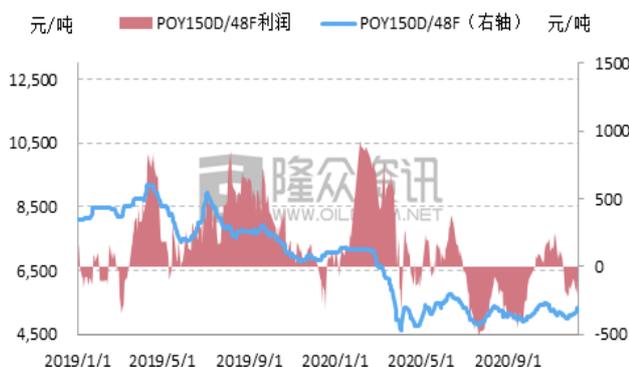
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 26. 聚酯工厂开工率 (单位: %)



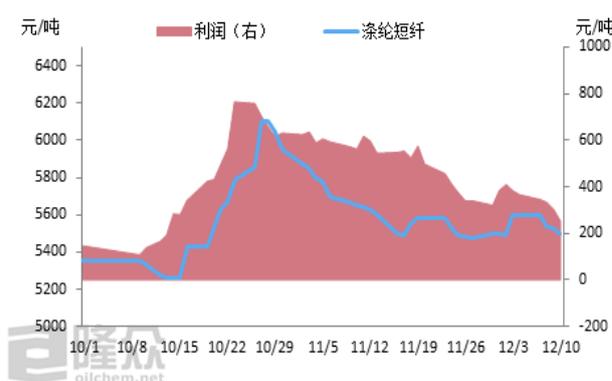
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 27. 涤纶长丝现金流变化 (单位: 元/吨)



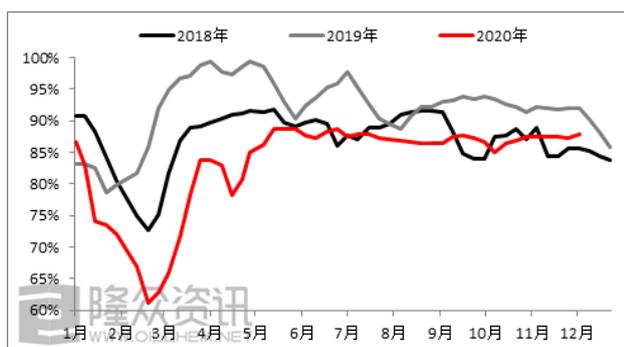
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 28. 短纤现金流变化 (单位: 元/吨)



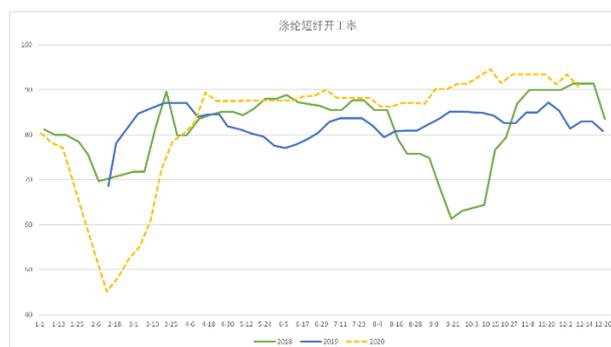
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 29. 涤纶长丝月均开工率 (单位: %)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 30. 涤纶短纤开工率 (单位: %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

下半年，聚酯开工相对平稳，截止12月10日，聚酯开工率为85.86%，环比上月下降1.01个百分点，较去年同期下降0.29个百分点。其中，涤纶长丝企业多数时间处于亏损状态，市场开工积极性不高；在防疫需求带动下，短纤利润较好，四季度开工率基本维持在90%上方。伴随终端织造工厂订单接近尾声，12月中下旬聚酯工厂检修计划消息不断传出，对原料需求走弱，春节附近开工率降至年内低点，年内另外一个季节性低点一般出现在7-8月。

表3.近期国内聚酯装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	涉及产能（万吨/年）	检修时间	预计重启时间	涉及产品
吴江新民	30	1月10日起陆续降负	未定	涤纶长丝
吴江鹰翔	40	2020年1月13日	未定	涤纶长丝
江阴澄高	60	2020年4月24日	未定	聚酯瓶片
赴东舜星	1.6	6月底减产2成	未定	聚酯切片
绍兴天圣	7.2	7月上旬	未定	长丝、切片
江苏宏泰	1	减产部分切片	未定	聚酯切片
宁波大沃	7.2	7月中旬减产200吨/天	未定	涤纶长丝
宁波金盛	10	7月底装置停车检修	未定	涤纶长丝
太仓振辉	20	9月4日停车检修	未定	涤纶长丝
福建经纬	4.7	9月上旬减产130吨/天	未定	涤纶长丝
太仓长乐	3	9月上旬	未定	涤纶长丝
浙江联达	2.4	9月下旬减产1条线	未定	涤纶长丝
绍兴天圣	16.2	9月22日减产	未定	长丝、切片
江苏宝生	4.5	计划9月底附近减产	未定	聚酯瓶片
重庆万凯	12	10月29日降负	未定	聚酯瓶片
浙江万凯	40	11月5日检修	未定	聚酯瓶片

江阴华宏	18	11月24日故障	预计一周	涤纶短纤
三房巷	20	12月初	已重启	聚酯瓶片
宿迁逸达	20	2020年12月7日	预计1个月	涤纶短纤
仪征化纤	10	2020年12月16日	预计1月23日重启	涤纶短纤
安吉华逸	3.6	2020年12月16日	未定	涤纶长丝
吴江新民	20	2020年12月20日	未定	涤纶长丝
常州华润	40	2020年12月20日	未定	聚酯瓶片
东南新材料	40	计划12月改造	未定	涤纶长丝
浙江森楷	36	计划12月25日开始锅炉改造	未定	涤纶长丝
绍兴金鑫	20	计划12月改造	未定	涤纶长丝
开氏集团	40	计划12月改造	未定	涤纶长丝
盛虹集团	20	元旦附近	未定	涤纶长丝
绍兴佳宝	40	计划1月中旬停车检修	年后重启	涤纶长丝
浙江天圣	60	计划1月中旬检修	未定	涤纶长丝
江苏申久	20	未定	未定	涤纶长丝
厦门翔鹭	36	计划1月中旬停车检修	未定	长丝、短纤
腾龙特种树脂	24	计划2021年1月底检修	计划检修半个月	聚酯瓶片
仪征化纤	10	计划2021年2月底检修	一个月	涤纶短纤
汇维仕	15	计划2021年2月底检修	未定	涤纶短纤

资料来源：隆众 新纪元期货研究

### （三）2021 年聚酯产能继续扩张，短纤投产主要集中在四季度

2020 年国内聚酯产能保持稳健增长，据隆众资讯统计，截止到 11 月份聚酯新增产能 536 万吨至 6405 万吨，年均产能增速 9.1%。其中，涤纶长丝新增产能 315 万吨，占比 58.8%；短纤新增产能仅有 46 万吨，占比 8.6%。

表 4.2020 年聚酯新增产能统计（单位：万吨）

企业名称	产能	预计投产时间	涉及产品
江苏恒科新材料	10	2020 年 1 月	涤纶长丝
恒逸海宁	25	2020 年 2 月	涤纶长丝
嘉兴逸鹏三期	25	2020 年 3 月	涤纶长丝
万凯	60	2020 年 3 月	聚酯瓶片
海南逸盛	50	2020 年 4 月	聚酯瓶片
南通恒科	10	2020 年 4 月	涤纶长丝
新风鸣中益一期	30	2020 年 4 月	涤纶长丝
扬州富威尔	5	2020 年 5 月	直纺短纤
无锡华亚	20	2020 年 5 月	聚酯切片
福建逸锦	7	2020 年 6 月	直纺短纤
仪征化纤	10	2020 年 6 月	直纺短纤
江苏港虹纤维	25	2020 年 6 月	涤纶长丝
宁波泉迪	7	2020 年 6 月	棉型短纤改造为中空
恒逸海宁	12.5	2020 年 7 月	涤纶长丝
百宏	20	2020 年 7 月	切片
南通恒科	60	2020 年 8 月	涤纶长丝
仪征化纤	10	2020 年 8 月	直纺短纤
宁波华星	5	2020 年 9 月	长丝改造为中空
湖北绿宇	6	2020 年 9 月	直纺短纤
恒逸海宁	25	2020 年 9 月	涤纶长丝

宁波卓成	3	2020年10月	长丝改造为中空
浙江恒超	50	2020年10月	涤纶长丝
浙江三维	25	2020年10月	切片
恒逸海宁	12.5	2020年11月	涤纶长丝
新凤鸣中益二期	30	2020年11月	涤纶长丝
<b>合计</b>	<b>536</b> (剔除宁波泉迪)		

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2021年国内聚酯产能继续扩张，初步统计数据显示新增产能842万吨左右，若都能如期投产，年均增幅将达到13.1%。其中，涤纶长丝计划投产382万吨，短纤计划投产175万吨，切片薄膜、聚酯瓶片计划投产285万吨。

表 5.2021年聚酯新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	涉及产品
恒科二期	55	2021年一季度	涤纶长丝
福建逸锦化纤有限公司	25	2021年一季度	涤纶长丝
恒逸海宁	25	2021年上半年	涤纶长丝
新凤鸣集团中跃化纤三期	30	2021年一季度	涤纶长丝
新凤鸣独山能源项目	60	2021年上半年	涤纶长丝
国望高科纤维（宿迁）	25	2021年二季度	涤纶长丝
潍坊华宝纺织有限公司	12	2021年二季度	涤纶长丝
宿迁逸达集团有限公司	25	2021年三季度	涤纶长丝
绍兴柯桥恒鸣化纤有限公司	60	2021年下半年	涤纶长丝
天龙新材料股份有限公司	20	2021年下半年	涤纶长丝
盛元化纤	50	2021年下半年	涤纶长丝

中泰+正凯	25	2021 年四季度	涤纶长丝
福建逸锦化纤有限公司	25	2021 年四季度	涤纶长丝
<b>长丝合计</b>	<b>382</b>		
江阴华西化纤	10	2021 年 1 季度	涤纶短纤
恒逸高新	5	2021 年 4 月	中空短纤
金寨新纶	3	2021 年 5 月	中空短纤
逸达	30	2021 年 4 季度	涤纶短纤
新凤鸣	60	2021 年 4 季度	涤纶短纤
宁波华星	15	2021 年 6 月	中空、低熔点（改）
时代纤维	3	2021 年	中空（改）
优彩	15	2021 年	10 中空，5 低熔点
绿宇	6	2021 年	中空
卓成	3	2021 年	中空（改）
新疆中泰	25	2021 年底或 2022 年	涤纶短纤
<b>短纤合计</b>	<b>175</b>		
珠海华润	55	2021 年 3 月	聚酯瓶片
福建百宏	50	2021 年	切片薄膜
恒力泸州	120	2021 年下半年	切片薄膜
逸盛海南	60	2021 年底	聚酯瓶片
<b>其他合计</b>	<b>285</b>		
<b>总计</b>	<b>842</b>		

资料来源：隆众 新纪元期货研究

我们具体来看下短纤方面，2021 年前三季度仅有华西一套 10 万吨的短纤产能待投产，其余产能多以中空、低熔点类差异化品种为主，常规纺纱产能再无其他，前三季度短纤供应压力依旧不大。但从四季度开始，包括恒逸、新凤鸣等在内的多家大型企业皆有短纤项目投产规划，更有其他几家炼化一体化企业存在短纤项目投产的可能，预计 2022 年后短纤行业供应压力将逐步加大。

## 二、PTA 市场分析

### (一) PX 产能扩张速度不及 PTA，加之原油预期好转，成本端支撑转强

图 31. PX 开工率 (单位: %)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

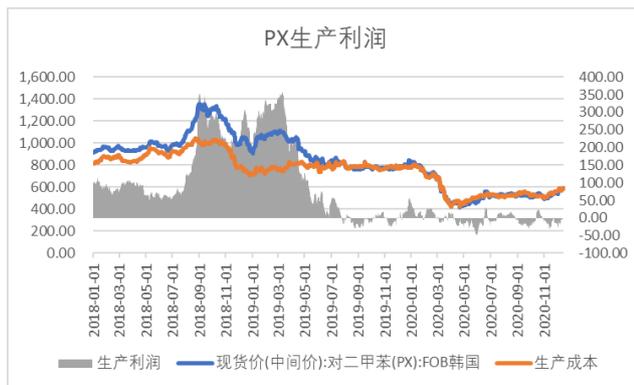
图 32. 近三年中国 PX 产能及产量变化 (单位: 万吨)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2019 年以来，恒力石化、辽阳石化、海南炼化 2 期、中化红润、浙江石化及富海集团 1 期等多套装置相继投产，国内 PX 产能大扩张，企业开工率维持高位运行。隆众资讯数据显示，截止 11 月底，国内 PX 总产能达到 2554 万吨；预计 2020 年国内 PX 产量将达到 2053 万吨，同比大增近 40%。

图 33. PX 生产利润 (单位: 美元/吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 34. PX-石脑油价差 (单位: 美元/吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日韩国家因维持长约，降负检修力度偏低，海外 PX 开工负荷亦维持偏高位置。市场供应压力增加，PX 价格弱势运行，与石脑油价差明显收窄，2020 年 PX 利润基本维持在盈亏平衡状态。WIND 数据显示，2020 年下半年，PX 平均加工差在 133 美元/吨附近。

表 6. 2019-2023 年中国 PX 新装置投产情况 (单位: 万吨)

地区	企业名称	年产能	投产时间
中国	恒力石化	450	2019年5-6月
中国	辽阳石化扩能	20	2019年7月
中国	中化弘润	60	2019年8月
中国	海南炼化二期	100	2019年9月底
中国	浙江石化一期(上)	200	2019年12月
<b>2019年合计</b>		<b>830</b>	
舟山	浙江石化一期(下)	200	2020年1月
东营	富海集团一期	100	2020年三季度
<b>2020年合计</b>		<b>300</b>	
泉州	中化泉州一期	80	2020年12月底-2021年初
舟山	浙江石化二期	500	2021年一二季度
东营	山东富海二期	100	2021年底
连云港	盛虹炼化	280	2021年底
惠州	中海油惠州二期	100	2021年底
<b>2021年合计</b>		<b>1060</b>	
宁波	大榭石化馏分油四期	160	2022年
揭阳	中委广东石化	200	2022年
宁波	中金石化二期	160	2023年
河北	中化旭阳	200	2023年
文莱	恒逸文莱二期	200	2023年
<b>2022-2023年合计</b>		<b>920</b>	

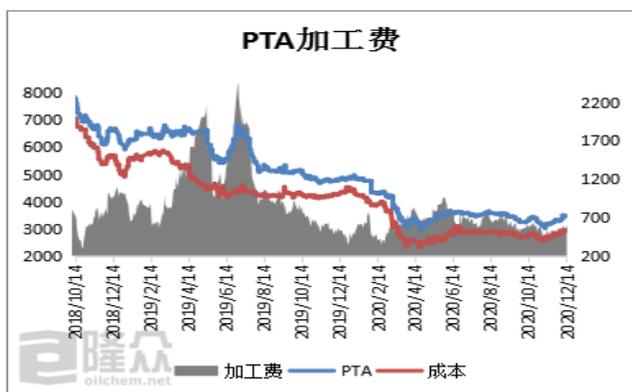
资料来源：CCF 隆众 新纪元期货研究

2021 年有五套合计 1060 万吨的装置计划投产,其中中化泉州 1 期 80 万吨装置 2020 年底到 2021 年初投产,浙石化 2 期 500 万吨装置计划上半年投产,剩余的 3 套装置 2021 年底投产。不过 2021 年,国内 PTA 投产量更大,PX 的需求增量大于供应,随着原油预期好转,PX 加工费有望向上修复,成本端支撑转强。

(二) 新装置投产增速加快,长期压制 PTA 价格

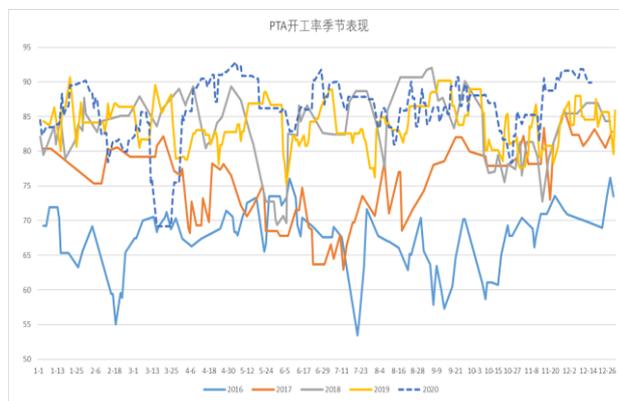
1-2 月国内 PTA 供需矛盾比较突出,PTA 加工费走低。不过二季度以来,PTA 加工费用多数时间维持在 500 元/吨上方,这也使得 PTA 开工率持续高位,预计年均开工率 87%左右(除去一季度)。隆众资讯预计,2020 年国内 PTA 产量大致在 5010-5060 万吨之间,较 2019 年增长 150 万吨,增速 3.07%。

图 35. 国内 PTA 理论生产利润 (单位: 元/吨)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 36. PTA 开工率季节性表现 (单位: %)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 7. 2020-2023 年 PTA 新装置投产计划

地区	企业名称	年产能 (万吨)	投产时间
大连	恒力石化 (四期)	250	2020 年 2 月全部释放产能
新疆	中泰化学	120	2020 年 1 月 2 日晚间出产品
大连	恒力石化 (五期)	250	2020 年 6 月 30 日
浙江	新凤鸣 (二期)	220	2020 年 10 月底
<b>2020 年合计</b>		<b>840</b>	
福建	福建百宏	250	推迟至 2021 年一季度
连云港	虹港石化 2 期	250	2021 年一季度
宁波	逸盛新材料一期	330	2021 年一季度

宁波	逸盛新材料一期	330	2021 年二季度
惠州	恒力石化 6#7#	500	2021 年底
<b>2021 年合计</b>		<b>1660</b>	
东营	东营威廉化学有限公司	250	2022 年二季度
宁波	海伦石化有限公司	320	2022 年底
江阴	台化兴业（宁波）有限公司	150	2023 年
南通	江苏嘉通能源有限公司	500	2023 年
<b>2022-2023 年合计</b>		<b>2000</b>	

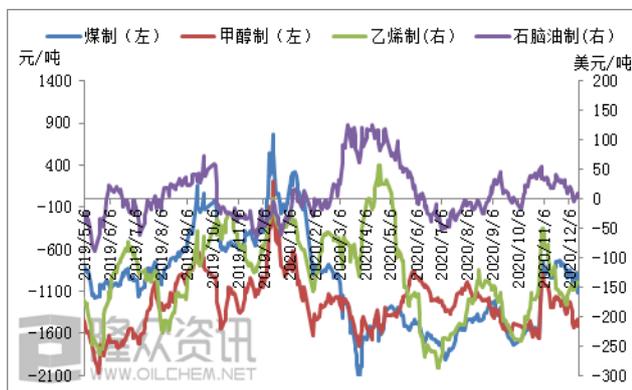
资料来源：隆众 新纪元期货研究

2020 年，恒力石化四期、五期、新风鸣二期及中泰化学等四套装置陆续投产，市场供应压力明显增加，截止 12 月初 PTA 新增产能 840 万吨，产能增速 17.26%。2021 年 PTA 仍将有 5-6 套装置计划投产，若都能如期投产，2021 年底 PTA 总产能将达到 7369 万吨，增速达到 29%。供应端无论产能基数还是扩能增速均远高于需求端，这也是导致 PTA 盘面长期低迷运行的主要原因。不过行业利润水平将影响企业开工意愿，尤其对于一些中小装置，若利润压缩到一定程度，这部分落后产能的淘汰，将为市场带来一定的支撑，密切关注装置动向。

### 三、乙二醇市场分析

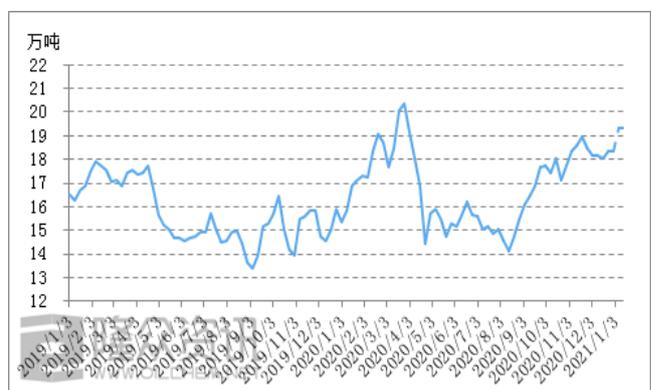
#### （一）企业盈利状况不佳，部分装置长期停车，老装置供应压力不大

图 37. 国内乙二醇各工艺毛利对比（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 38. 国内乙二醇周度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2020 年，除了石脑油制有小幅盈利，其余工艺多数时间都处于亏损状态，部分煤制装置长期停车或转产，

国内乙二醇开工负荷维持低迷。隆众数据显示，截止 12 月 18 日，国内乙烯法装置开工为 59.3%，较去年同期下降 1.66%；非乙烯法装置开工率 47.36%，较去年同期下降 23.20%。具体装置运行情况来看，目前有 9 套合计 194 万吨/年的装置处于长期停车或转产状态，老装置的供应压力不大。

图 39. 乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 40. 非乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 8. 近期国内乙二醇装置检修情况（单位：万吨）

企业名称	产能	检修日期	计划重启时间
新乡永金化工有限公司	20.00	2019. 12. 30-待定	重启时间待定
安阳永金化工有限公司	20.00	3. 2-待定	重启时间待定
洛阳永金化工有限公司	20.00	3. 10-待定	重启时间待定
永城永金化工有限公司	20.00	11. 17-待定	重启时间待定
阳煤集团平定化工有限公司	20.00	3. 28-待定	重启时间待定
阳煤集团深州化工有限公司	22.00	4. 7-待定	重启时间待定
中国石油化工股份有限公司湖北化肥分公司	20.00	2. 29-待定	重启时间待定
新疆天业（集团）有限公司	30.00	4. 4-待定	重启时间待定
内蒙古荣信化工有限公司	40.00	11. 20-12. 20	计划检修一个月
<b>煤制总计</b>	<b>212.00</b>		
武汉石化	28.00	10. 16-待定	预计两个月
上海石化 1 号线	23.00	2. 13 开始转产 E0	转产计划另行通知
辽阳石化	19.00	转产 E0 比例 1:19	尚无转换预期
<b>非煤总计</b>	<b>70.00</b>		
<b>总计</b>	<b>282.00</b>		

资料来源：隆众 新纪元期货研究

（二）产能继续扩张，新装置供应压力庞大

2020 年，多套装置陆续投产，国内乙二醇产能大幅增加。截止 11 月 16 日，国内乙二醇装置产能增加 485 万吨至 1568.1 万吨，年增速高达 44.8%。其中煤制乙二醇产能增加 150 万吨至 577 万吨；非煤制乙二醇产能增加 335 万吨至 991.1 万吨。

表 9. 2020-2021 年国内乙二醇新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	年产能（万吨）	地区	预计投产时间	工艺
内蒙古荣信	40	内蒙古	1 月份	煤制
永城永金	20	河南	2020 年 11 月	煤制
山西沃能	30	山西	2020 年 9 月中旬	煤制
新疆天业	60	新疆	2020 年 11 月	煤制
<b>2020 年煤制合计</b>			150	
浙江石化	75	浙江	2020 年 2 月份	油制
恒力石化 1#2#	180	大连	2020 年 2-3 月份	油制
中化泉州	40	泉州	2020 年 10 月 10 日，开工维持 8 成	油制
中化湛江	40	湛江	2020 年 11 月 16 日，开工满负	油制
<b>2020 年非煤合计</b>			335	
<b>2020 年总计</b>			485	
湖北三宁	60	湖北	2021 年 2 月	煤制
陕西延长	10	陕西	2021 年 2 月	煤制
鄂托克旗建元煤焦化	26	内蒙古	2021 年 3 月	煤制
陕西渭化	30	陕西	2021 年 3 月	煤制
卫星石化 1#	90	连云港	2021 年 5 月	油制
浙石化二期 1	80	舟山	2021 年 5 月	油制
浙石化二期 2	80	舟山	2021 年 7 月	油制
卫星石化 2#	90	连云港	2021 年 8 月	油制
镇海 2 期	70	镇海	2021 年 9 月	
古雷炼化	50	漳州	2021 年 9 月	
<b>2021 年总计</b>			586	

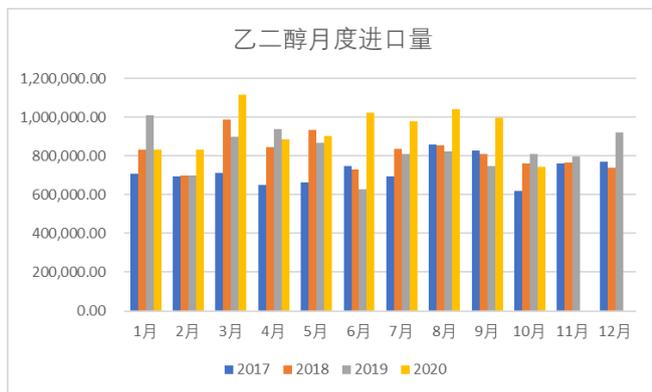
资料来源：隆众 新纪元期货研究

2021 年国内乙二醇产能继续扩张，据隆众资讯了解，2021 年国内计划新增 10 套合计 586 万吨乙二醇装置，产能增速 37.4%。尤其是卫星石化、浙石化二期、郑海 2 期等大装置投产，明年二季度中后期乙二醇产能过剩局面将愈演愈烈。

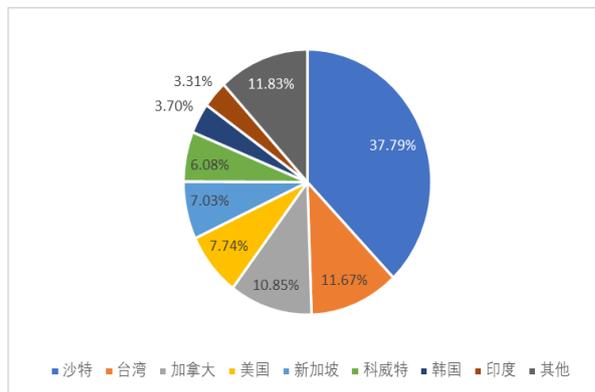
### （三）海外装置季节性检修，影响国内乙二醇进口

图 41. 近四年乙二醇月度进口对比（单位：万吨）

图 42. 2020 年中国乙二醇进口国占比（单位：%）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

2020年3月-9月，海外疫情蔓延，欧洲、印度等地出现大面积停产停工现象，而我国正处于全面复工复产阶段，大量乙二醇货源涌入中国，进口量超预期增加。但从9月开始，海外装置进入检修高峰期，且受飓风影响美国多套装置意外停车，10月进口量明显减少。海关总署数据显示，10月中国乙二醇进口数量为74.37万吨，环比下跌25.22%，同比下跌8.1%；1-10月累计进口量为937.17万吨，同比增加13.7%。不过11月中旬以来，乐天、萨索、南亚的4#、2#装置等多套装置陆续重启，海外供应恢复，进口压力再度增加。

分国家来看，2020年乙二醇主要进口来源仍集中在中东地区，其中沙特占比37.78%，科威特占比6.08%；其次是亚洲地区，其中中国台湾省占比11.67%，韩国占比3.70%；再次是北美地区，加拿大占比10.84%，中美贸易摩擦加剧后加拿大进口份额出现快速提升，美国占比7.74%。

#### （四）海外两套装置投产推迟至2021年，关注落实情况

国外新增产能来看，2021-2025年新增产能较少，主要有台塑（美国）80万吨/年装置和JUPC 3#（沙特）70万吨/年装置原计划2020年投产，但由于公共卫生事件等原因推迟至2021年投产；沙比克/埃克森美孚（美国）在德克萨斯州合资投建的110万吨/年装置计划2022年投产，恒逸文莱炼化一体化配套下游的70万吨/年装置计划2024年投产。

表 10. 2019-2020 年国外乙二醇新装置投产情况（单位：万吨）

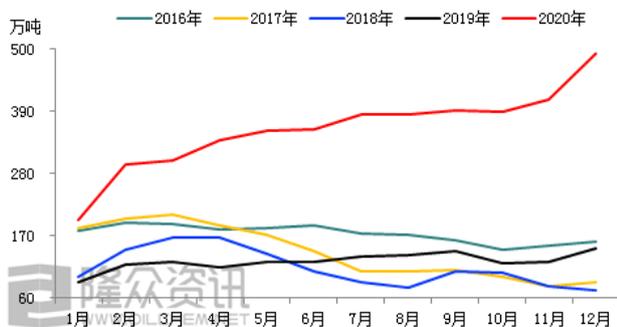
地区	企业名称	年产能（万吨）	工艺	预计投产时间
美国	台塑美国	80	乙烷制	2021 年
沙特	JUPC3	70	乙烷制	2021 年
美国	SABIC、XOM	110	乙烷制	2022 年
文莱	恒逸文莱	70	一体化	2024 年
合计		330		

资料来源：卓创 隆众 新纪元期货研究

#### 四、产业链各环节累库明显，上游库存压力更大

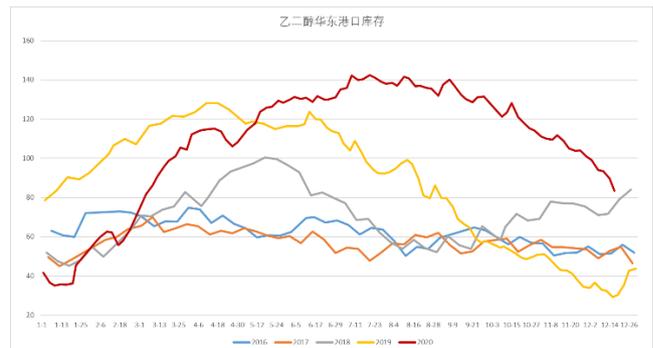
供给端产能扩张，而终端需求受疫情影响出现明显收缩，2020 年聚酯产业链各环节累库明显，上游库存压力更大。

图 43. PTA 社会库存（单位：万吨）



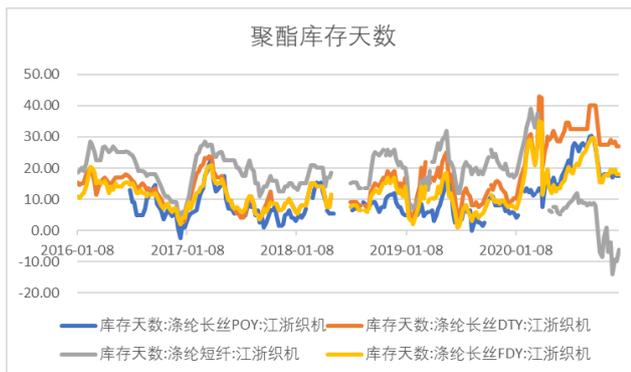
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 44. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 45. 聚酯库存天数（单位：天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 46. 坯布库存天数（单位：天）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

PTA 方面，供需严重过剩，社会库存不断刷新历史新高，隆众资讯预计，截止至 12 月底，PTA 社会库存有望达到 480 万吨。2021 年，供需过剩局面仍将延续，PTA 高库存常态化。

乙二醇方面，国内煤制装置开工不积极，加之海外装置检修导致进口缩减，四季度以来，港口去库进展顺利，但库存水平仍位于近五年来高位水平。截止 12 月 17 日华东港口库存 83.28 万吨，较 7 月下旬峰值减少 59.14 万吨，但较去年同期的 29.25 万吨增加 54.03 万吨。随着海外装置复产，去库节奏进入尾声。

聚酯及终端库存也明显高于往年，不过短纤库存下降明显。WIND 数据显示，截止 12 月 17 日，江浙织机涤纶短纤库存天数-6.30 天，而去年同期是 5.49 天；涤纶长丝 FDY 18.0 天，去年同期为 9.0 天；涤纶长丝 DTY 27.0 天，去年同期为 17.5 天；涤纶长丝 POY 17.5 天，去年同期为 7.8 天；盛泽地区坯布天数为 41.5 天，去年同期为 38 天。

## 五、结论

2020 年，聚酯产业链产能扩张，上游的扩张速度明显高于下游。截止 11 月底，国内聚酯新增产能 536 万吨，PX 新增产能 300 万吨，PTA 新增产能 840 万吨，乙二醇增产能 485 万吨。一般而言，生产 1 吨 PTA 需要消耗 0.656 吨 PX，生产 1 吨聚酯需要消耗 0.86 吨 PTA 和 0.34 吨乙二醇，我们给各品种产能扩张速度做个简单排序，乙二

醇>PTA>聚酯>PX。但由于国内乙二醇开工率低迷，加之海外装置检修导致进口缩量，乙二醇实际供应压力不及PTA。2021年，聚酯产业链扩张速度继续加快，不过PTA及PX部分产能投放集中在年底，实际的供给增量将计算到2022年，我们按照上半年的投产计划来看，聚酯新增产能320万吨，PX新增580万吨，PTA新增1160万吨，乙二醇国内新增296万吨（外盘计划新增80-150万吨）。可以看出，PTA及乙二醇的供需过剩局面将仍将继续。不过原油运行重心上移，PX的供应增量不及需求，成本端支撑转强；乙二醇各工艺多数处于亏损状况，装置开工率料将维持低迷，实际供应压力将低于预期。

终端市场来看，随着疫苗大面积推广，疫情的影响逐渐消退，全球经济复苏是主旋律，纺织服装市场需求将逐步恢复正常。而一旦终端订单恢复，产业链自下而上出现正向传导，各环节将进入主动去库周期。

表 11. 2021 年聚酯产业链供需平衡预估（单位：万吨）

	PTA 产能 扩张	对 PX 需求量	匹配聚酯 产能增量	乙二醇 产能扩张	匹配聚酯产 能增量	PX 增量	聚酯 增量	PTA 供需 格局	乙二醇供 需格局
2020 年	840	546	977	485	1426	300	536	供需过剩	供需过剩
2021 年	1660	1079	1930	586	1723	1060	842	供需过剩	供需过剩
2021 年 上半年	1160	754	1349	296	870	580	320	供需过剩 PX 成本支撑	供需过剩
备注	生产 1 吨 PTA 需要消耗 0.656 吨 PX，生产 1 吨聚酯需要消耗 0.86 吨 PTA 和 0.34 吨乙二醇								

综合而言，终端需求回暖叠加成本支撑转强，2021年聚酯板块各品种运行重心震荡上移，但新装置投产带来供应压力，制约PTA及乙二醇反弹空间；短纤扩产相对有限，在产业链中更具多头投资价值。PTA指数波动区间3600-4600元/吨，乙二醇指数波动区间3800-5000元/吨，短纤指数波动区间6000-7500元/吨。

## 第四部分 后市展望

随着新冠疫苗大规模投入使用，全球经济复苏有望加快，但距离恢复至疫情前水平还有很长一段路要走，货币政策将在相当长时间内保持宽松，这从宏观层面为大宗商品提供反弹基础。OPEC+继续执行减产协议，美国原油增产幅度有限，若疫情有效控制，燃料需求将逐步恢复，全球原油市场供需预期好转，2021年国际原油价格将呈现震荡偏强走势，给国内能化板块带来较强的成本支撑。而随着疫情的影响消退，纺织服装市场需求将逐步恢复正常，产业链将自下而上出现正向传导，2021年聚酯板块各品种运行重心震荡上移。不过新装置投产带来供应压力，制约PTA及乙二醇反弹空间；短纤扩产相对有限，在产业链中更具多头投资价值。

### 策略推荐：

1、上半年，OPEC+增产幅度有限，而随着疫苗大面积投入使用，需求稳步回升，原油板块品种博弈波段反弹为主；下半年，伊朗及委内瑞拉原油供应恢复预期，市场评估需求回升程度，油价料将陷入区间宽幅震荡走势。

2、春节前下游需求转淡，PTA、乙二醇不宜过分追高；年后需求启动，择机博弈波段反弹；下半年，较大概率陷入宽幅震荡走势，根据原油波动节奏及上下游装置投产/检修错配，博弈波段行情。

风险因素：地缘政治风险、伊朗及委内瑞拉供应恢复、海外疫情控制不及预期、宏观系统性风险、上下游装置检修及投产进度

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号